

谨慎推荐 (维持)

风险评级：中风险

2019年4月30日

归母净利润同比增长58.29%，超出市场预期

中信证券（600030）2019年第一季度业绩点评

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

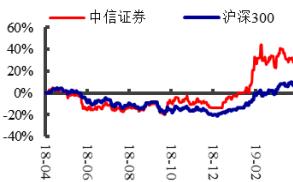
xujianfeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019年4月29日

| | |
|-----------|-----------|
| 收盘价(元) | 23.02 |
| 总市值(亿元) | 2,789.31 |
| 总股本(百万股) | 12,116.91 |
| 流通股本(百万股) | 9,814.66 |
| ROE (TTM) | 6.13% |
| 12月最高价(元) | 27.88 |
| 12月最低价(元) | 14.72 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 归母净利润同比增长58.29%。2019年第一季度，公司营业收入为105.22亿元，同比增长8.35%；归母净利润42.58亿元，同比增长58.29%；扣非归母净利润42.54亿元，同比增长59.10%，基本每股收益0.35元，同比增长59.09%；ROE（加权平均）为2.74%，同比增加0.96 pct。归母净利润大幅增长主要得益于公司投资收益同比大幅增加。
- 投行、自营业务收入同比大增。2019年第一季度，得益于市场股市整体上涨，自营业务净收入（投资净收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动净收益）为49.23亿元，同比增长106.32%，其中投资净收益同比增长1886.28%。公司IPO项目储备丰富，截止4月26日，科创板申报企业11家，家数行业第二位，IPO储备家数100家（不含终止审查，含科创板），下半年有望贡献业绩增量。2019年第一季度，由于公司股权及债券承销金额分别同比增长57.11%和50.55%，投行业务净收入9.89亿元，同比增长34.28%。
- 资管、信用及经纪业务净收入同比降幅明显。2019年第一季度，公司资管、信用和经纪业务净收入分别为12.97亿元、5.20亿元及19.50亿元，同比增速分别为-12.76%、-18.26%和-8.65%。资管业务净收入下降预计是受托资产规模下降影响。信用业务主要受融出资金（同比下降13.87%）及买入返售金融资产规模（同比下降39.79%）下降影响。公司2019年第一季度代理买卖证券款同比增加22.37%，说明经纪业务客户保证金存款增加，因此预计经纪业务净收入下降是由佣金率下滑所致。
- 自营业务净收入营收占比变化较大。2019年第一季度，公司经纪、投行、资管、信用、自营和其他业务净收入营收占比分别为18.53%、9.40%、12.32%、4.95%、46.78%和5.78%，其中自营业务净收入营收占比变化较大，同比增加22.21 pct，较2018年全年增加25.17 pct。其余业务净收入营收占比与去年同期基本一致。
- 投资建议：维持谨慎推荐评级。受益于证券市场回暖，公司2019年第一季度归母净利润同比增长58.29%，超出市场预期，公司业绩反弹强劲。截止2019年4月29日，公司的PB为1.82倍，估值处于历史中枢，随着业绩改善，估值仍有上升空间。预测公司2019年至2020年EPS分别为1.20元和1.29元，4月29日收盘价对应PE分别为19.18倍和17.84倍。给予公司谨慎推荐评级。
- 风险提示。经济超预期下滑，证券市场大幅下跌，股市成交量大幅萎缩。

表 1: 细分业务收入预测 (百万元)

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 38,002 | 43,292 | 37,221 | 36,339 | 39,022 |
| 手续费及佣金净收入 | 22,444 | 18,957 | 17,427 | 18,334 | 19,653 |
| 代理买卖证券业务净收入 | 9,495 | 8,045 | 7,429 | 7,800 | 8,580 |
| 证券承销业务净收入 | 5,389 | 4,406 | 3,639 | 4,731 | 4,967 |
| 受托客户资产管理业务净收入 | 6,379 | 5,695 | 5,834 | 5,251 | 5,513 |
| 利息净收入 | 2,348 | 2,405 | 2,422 | 1,986 | 2,085 |
| 投资净收益 | 10,028 | 12,475 | 7,071 | 13,047 | 14,351 |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益 | 349 | 604 | 732 | 1,025 | 1,025 |
| 净敞口套期收益 | | | | – | – |
| 公允价值变动净收益 | -1,413 | 843 | 1,706 | 375 | 413 |
| 汇兑净收益 | 120 | -51 | 849 | 306 | – |
| 其他收益 | | 128 | 111 | – | – |
| 其他业务收入 | 4,476 | 8,535 | 7,636 | 2,291 | 2,520 |
| 资产处置收益 | | 1 | -2 | – | – |

资料来源: Wind资讯、东莞证券研究所

表 2: 利润表预测 (百万元)

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 38,002 | 43,292 | 37,221 | 36,339 | 39,022 |
| 手续费及佣金净收入 | 22,444 | 18,957 | 17,427 | 18,334 | 19,653 |
| 代理买卖证券业务净收入 | 9,495 | 8,045 | 7,429 | 7,800 | 8,580 |
| 证券承销业务净收入 | 5,389 | 4,406 | 3,639 | 4,731 | 4,967 |
| 受托客户资产管理业务净收入 | 6,379 | 5,695 | 5,834 | 5,251 | 5,513 |
| 利息净收入 | 2,348 | 2,405 | 2,422 | 1,986 | 2,085 |
| 投资净收益 | 10,028 | 12,475 | 7,071 | 13,047 | 14,351 |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益 | 349 | 604 | 732 | 1,025 | 1,025 |
| 净敞口套期收益 | | | | – | – |
| 公允价值变动净收益 | -1,413 | 843 | 1,706 | 375 | 413 |
| 汇兑净收益 | 120 | -51 | 849 | 306 | – |
| 其他收益 | | 128 | 111 | – | – |
| 其他业务收入 | 4,476 | 8,535 | 7,636 | 2,291 | 2,520 |
| 资产处置收益 | | 1 | -2 | – | – |
| 营业支出 | 23,800 | 27,043 | 25,185 | 17,038 | 18,342 |
| 税金及附加 | 797 | 256 | 255 | 256 | 255 |
| 管理费用 | 16,972 | 16,993 | 15,308 | 14,945 | 16,049 |
| 资产减值损失 | 1,935 | 1,721 | 24 | – | – |
| 信用减值损失 | | | 2,187 | -16 | – |
| 其他业务成本 | 4,096 | 8,074 | 7,412 | 1,853 | 2,038 |
| 加: 营业利润差额(特殊报表科目) | | | | – | – |
| 营业利润差额(合计平衡项目) | | | | – | – |
| 营业利润 | 14,202 | 16,248 | 12,035 | 19,301 | 20,680 |

| | | | | | |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 加: 营业外收入 | 198 | 162 | 472 | 9 | - |
| 减: 营业外支出 | 138 | 237 | 42 | 8 | - |
| 其中: 非流动资产处置净损失 | | | | - | - |
| 加: 利润总额差额(特殊报表科目) | | | | - | - |
| 利润总额差额(合计平衡项目) | | | | - | - |
| 利润总额 | 14,263 | 16,174 | 12,466 | 19,302 | 20,680 |
| 减: 所得税 | 3,281 | 4,196 | 2,589 | 4,009 | 4,295 |
| 加: 未确认的投资损失 | | | | - | - |
| 加: 净利润差额(特殊报表科目) | | | | - | - |
| 净利润差额(合计平衡项目) | | | | - | - |
| 净利润 | 10,981 | 11,977 | 9,876 | 15,293 | 16,385 |
| 减: 少数股东损益 | 616 | 544 | 487 | 754 | 808 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 10,365 | 11,433 | 9,390 | 14,539 | 15,577 |
| 加: 其他综合收益 | -819 | -220 | -964 | 2,000 | - |
| 综合收益总额 | 10,162 | 11,757 | 8,912 | 17,293 | 16,385 |
| 减: 归属于少数股东的综合收益总额 | 563 | 404 | 540 | 1,048 | 993 |
| 归属于母公司普通股东综合收益总额 | 9,600 | 11,353 | 8,372 | 16,246 | 15,392 |
| 每股收益: | | | | | |
| 基本每股收益 | 0.86 | 0.94 | 0.77 | 1.20 | 1.29 |
| 稀释每股收益 | 0.86 | 0.94 | 0.77 | 1.20 | 1.29 |

资料来源: Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|--------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |

| 行业投资评级 | |
|--------|----------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |

| 风险等级评级 | |
|--------|--------------------------------|
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn